

# DAMPAK RASIO KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN

DWI PURWANTI<sup>1</sup>

PENI SAWITRI<sup>2</sup>

Email : peni@staff.gunadarma.ac.id

## Abstract

*Dividends are important for companies because it is associated with an appropriate allocation of income of the company's growth and prosperity so that shareholders can be assured. This study aims to analyze the effect on financial ratios, dividend payout ratio by five independent variables (Earning Per Share, Debt To Equity Ratio, Price Book Value, Return On Investment, and Total Asset Turn Over). Sampling method used was purposive random sampling. Analysis tool used is multiple linear regression and hypothesis testing using t test and f. Sample who is 14 companies listed in Indonesia Stock Exchange during the five year period 2005 to 2009.*

*The results showed that the Debt To Equity Ratio (DER), Return On Investment (ROI) and Total Asset Turn Over (tattoo) effect on cash dividends in the companies listed in Indonesia Stock Exchange, while Earning Per Share (EPS) and Price Book Value (PBV) has no effect on Cash Dividend. While jointly (simultaneously), the fifth variable is Earnings Per Share, Debt to Equity Ratio, Price Book Value, Return On Investment, Total Assets Cash Turn Over striving affect dividend. Allows no variables that have a dominant influence on Dividend Payout Ratio (DPR). This is because the global economic crisis.*

**Keywords:** Financial ratios (EPS, DER, PBV, ROI, and TATO), dividend

## PENDAHULUAN

Dalam menanamkan modalnya, investor akan mempertimbangkan dengan sebaik-baiknya ke perusahaan mana modal akan ditanamkan. Untuk itulah para investor memerlukan laporan keuangan perusahaan di mana mereka menanamkan modalnya guna melihat prospek keuntungan di masa mendatang dan perkembangan perusahaan selanjutnya, untuk mengetahui kondisi kerja atau kondisi keuangan jangka pendek perusahaan tersebut. Pada umumnya tujuan utama investor dalam menanamkan dananya di perusahaan adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*), yang salah satunya berupa pendapatan dividen. Dalam kondisi demikian, setiap perusahaan dituntut untuk dapat beroperasi dengan tingkat efisiensi yang cukup tinggi supaya tetap mempunyai keunggulan dan daya saing dalam upaya menghasilkan laba bersih seoptimal mungkin

Perusahaan menetapkan kebijakan laba untuk menindaklanjuti perolehan laba yang dapat dialokasikan pada dua komponen yaitu dividen dan laba ditahan. Dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai. Laba ditahan (*retained earning*) adalah bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa yang ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali

(*reinvestment*) dengan tujuan untuk mengejar pertumbuhan perusahaan. Pembagian dividen dalam bentuk tunai lebih banyak diinginkan investor dari pada dalam bentuk lain, karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Dalam keputusan pembagian dividen, perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaannya.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan besarnya laba yang dibagikan dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen mempunyai arti penting bagi perusahaan. Selain itu, kebijakan keuangan ini berdampak pada program pendanaan dan anggaran modal perusahaan yang berkaitan dengan sumber pembiayaan (*financing*) perusahaan.

Faktor penentu dividen tunai menjadi sedemikian rumit dan menempatkan pihak manajemen juga pemegang saham pada posisi dilematis (Suharli dan Harahap, 2004). Terlalu banyak faktor yang menjadi pertimbangan kebijakan dividen sebuah perusahaan. Dari sedemikian banyak faktor, sulit sekali menyimpulkan yang mana paling dominan mempengaruhi dividen kas perusahaan.

Menurut Baridwan (2000: 435), apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba

<sup>1</sup> Alumni Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma Jakarta

<sup>2</sup> Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma Jakarta

sebagai dividen maka akan mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pemenuhan kebutuhan dana dari sumber dana *intern* akan semakin besar dan hal ini akan menjadikan posisi *financial* dari perusahaan yang bersangkutan semakin kuat karena ketergantungan kepada sumber dana *ekstern* menjadi semakin kecil.

Sedangkan menurut Warsono (2003: 273), kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan saldo labanya. Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan sehingga laba ditahan menjadi sangat berarti bagi pemenuhan kebutuhan dana *intern* dan di lain pihak perusahaan juga ingin tetap dapat membayarkan dividen kepada pemegang saham demi tercapainya peningkatan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham perusahaan. Apabila semakin besar tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin kecil saldo laba yang ditahan dan sebagai akibatnya dapat menghambat tingkat pertumbuhan perusahaan. Jika perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatan agar tetap didalam perusahaan, berarti jumlah yang tersedia untuk membayar dividen semakin kecil.

Selain itu, kepentingan kreditur juga dapat mempengaruhi besarnya dividen kas yang dibayarkan. Hutang yang meningkat akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Oleh karena itu, manajemen harus memperhatikan kesejahteraan para pemegang saham, selain harus menjaga pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam menentukan kebijakan dividen.

Studi terdahulu mengenai kebijakan dividen diantaranya Dyckman (2001) menemukan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu lingkungan *internal* perusahaan atau yang dapat dikontrol manajemen, seperti posisi likuiditas, hutang, profitabilitas yang merupakan unsur dari kinerja keuangan, dan lingkungan *eksternal* perusahaan atau diluar kontrol manajemen, antara lain seperti inflasi, pajak atas dividen, hukum, dan lain sebagainya, dimana perusahaan harus selalu menyesuaikan diri terhadap perubahan faktor-faktor tersebut.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang membahas tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen yang

menggunakan rasio keuangan sebagai variabel. Penelitian Sunarto dan Kartika Andi (2003) menunjukkan ada beberapa variabel yang mempengaruhi penentuan deviden kas, yaitu profitabilitas yang diukur dengan menggunakan ROI ( *Return On Investment* ), likuiditas yang diukur dengan menggunakan *cash ratio* dan *current ratio*, *leverage* yang dapat diukur dengan menggunakan DTA ( *debt to total asset* ), dan *earning* yang diukur dengan menggunakan (EPS) *earning per share*.

Aivazian, Booth, dan Clearly dalam Kania dan Bacon (2005) dalam penelitiannya menggunakan ROE( *return on equity* ), *Debt Ratio*, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dalam penelitiannya. Kania dan Bacon (2005) memfokuskan pada beberapa faktor yang terdiri dari lima faktor *financial* yaitu pertumbuhan profit yang diukur dengan pertumbuhan EPS, profitabilitas yang diukur dengan ROE, likuiditas yang diukur dengan *current ratio*, *financial leverage* yang diukur dengan *debt ratio*, dan tingkat ekspansi yang diukur dengan *capital spending*.

Robbi (2002) dan Wilujeng (2005) menggunakan lima variabel yang sama yaitu *current ratio*, DER( *debt to equity ratio* ), EPS, NPM( *net profit margin* ), dan ROE sedangkan Nasharuddin (2002) menggunakan delapan variabel independen dalam penelitiannya yang meliputi EPS, NPM, ROE, ROA( *return on asset* ), *debt ratio*, DER, *current ratio*, dan *sustainable growth rate*.

Berbeda dengan penelitian - penelitian yang telah disebutkan, Poerwadi (2002) menggunakan *Dividend Per Share* (DPS) sebagai variabel dependen dalam penelitiannya. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian Poerwadi (2002) menggunakan EPS, ETAR ( *earning to total assets* ), *current ratio*, DER, ROE, dan pertumbuhan dividen sebagai variabel independen dalam penelitiannya.

Penelitian oleh Toni Setiawan ( 2007 ) meneliti tentang analisis pengaruh faktor fundamental dan teknikal terhadap deviden indeks LQ 45 yang tercatat di Bursa Efek Jakarta ( periode Februari 2002 – Januari 2006 ), menyimpulkan bahwa secara simultan faktor fundamental dan teknikal berpengaruh signifikan terhadap deviden . Sedangkan secara parsial variabel fundamental emiten (yaitu : PER, EPS, PBV, DER, OPM, NPM, TATO, dan ROI) dan variabel fundamental ekonomi (yaitu : Suku Bunga SBI) berpengaruh signifikan terhadap deviden.

Penelitian lain dilakukan oleh Rizky Pebriani Utami ( 2008 ) meneliti tentang pengaruh

rasio keuangan terhadap deviden pada sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2003 – 2007, penelitiannya bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor keuangan yang diukur dengan rasio keuangan baik secara simultan maupun secara parsial terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Terdapat delapan rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel independent yaitu *Earning Per Share* (EPS), *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), *Total Assets Turn Over* (TATO), *Return On Equity* (ROE), *Return On Investment* (ROI), *Debt Ratio* (DR), dan *Debt-toEquity Ratio* (DER). Hasil penelitiannya diketahui bahwa delapan rasio keuangan tersebut secara serentak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap DPR sedangkan secara parsial, variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap DPR hanya EPS dan TATO.

Penelitian ini akan membahas faktor *financial* yang diukur dengan menggunakan unsur-unsur kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan mampu memberikan gambaran baik kepada manajemen maupun para investor mengenai pertumbuhan dan perkembangan perusahaan serta kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu. Rasio keuangan digunakan sebagai variabel penelitian karena rasio keuangan merupakan salah satu alat analisis yang diperlukan untuk mengukur kondisi dan efisiensi operasi perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu laba bersih. Laba perusahaan merupakan unsur dasar kebijakan dividen perusahaan. Rasio keuangan merupakan hasil perbandingan pos pos dalam laporan keuangan (*financial statement*) pada suatu periode tertentu.

Untuk menganalisis kinerja perusahaan dapat digunakan rasio keuangan yang terbagi dalam empat kelompok, yaitu rasio nilai pasar, rasio leverage / hutang, rasio profitabilitas, rasio aktivitas. Dengan analisis tersebut, para analisis mencoba memperkirakan deviden di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai dari rasio-rasio keuangan perusahaan yang mempengaruhi deviden dimasa yang akan datang dan menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran deviden.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia telah dilakukan. Persaingan terjadi dalam dunia bisnis yang semakin ketat di Indonesia. Meningkatnya jumlah produk manufaktur impor dengan harga yang jauh lebih rendah memberikan pukulan berat bagi perusahaan manufaktur di Indonesia terutama bagi

perusahaan manufaktur *go public* yang mempublikasikan kinerjanya kepada masyarakat melalui Bursa Efek Indonesia untuk memperoleh tambahan dana melalui penerbitan saham. Keadaan inilah yang mendorong para investor untuk merubah arah investasi pada bisnis-bisnis baru. Kebijakan dividen merupakan satu dari tiga keputusan keuangan perusahaan yang mempunyai arti penting terhadap reaksi investor karena berhubungan dengan *return* yang diharapkan para pemegang saham. Unsur utama *return* para pemegang saham adalah laba bersih (EAT) yang diperoleh perusahaan manufaktur. Selain itu rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel bebas akan dibandingkan antar rasio apakah berbanding lurus atau terbalik dengan rasio keuangan tahun 2005-2009.

Dengan melihat pentingnya informasi rasio-rasio keuangan, maka dipandang penting untuk mencari jawaban apakah *earning per share*, *debt to equity ratio*, *price book value*, *return on investment* dan *total assets turnover* mempunyai hubungan terhadap deviden tunai, juga berlaku pada perusahaan lain yang berbeda periode dengan penelitian terdahulu. Dengan demikian hal ini menarik minat peneliti untuk mengetahui pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Price Book Value* (PBV), *Return On Investment* (ROI), dan *Total Asset Turn Over* (TATO) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009.

## METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini mengambil objek pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berdasarkan pengklasifikasian *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2005 – 2009. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dari target spesifik yang akan mampu menyediakan informasi yang diinginkan dengan kriteria telah menyajikan laporan keuangan tahunan (*annual report*) selama periode tahun 2005 sampai dengan 2009.

Variabel-variabel penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan variabel independen yaitu *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Book Value* (PBV), *Return on Investment* (ROI), *Total Assets Turn Over* (TATO).

Adapun variabel dalam penelitian ini diukur dengan cara :



- a) Dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan secara tunai oleh perusahaan kepada setiap pemegang saham. Dividen tunai dapat diukur dengan membandingkan antara total dividen tunai dengan jumlah lembar saham. Dalam penelitian ini, *cash dividend* berfungsi sebagai variabel terikat. *Cash dividend* dalam perhitungan analisa data dilambangkan dengan simbol Y.
- b) *Earning Per Share* (EPS) adalah hasil atau pendapatan yang akan diterima oleh pemegang saham untuk lembar saham yang dimilikinya atas keikutsertaan dalam perusahaan. Salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan ditunjukkan oleh besarnya EPS dari suatu perusahaan yang bersangkutan. EPS dapat diperoleh dengan membagi laba bersih perusahaan dengan jumlah saham beredar. Apabila perusahaan mampu meningkatkan laba untuk tiap lembar sahamnya maka investor menganggap bahwa perusahaan dapat memberikan keuntungan yang besar, hal ini akan berdampak pada kenaikan harga saham. Namun sebaliknya apabila perusahaan dengan laba perlembar saham yang kecil akan memberikan keuntungan yang sedikit kepada para pemegang saham dan hal ini akan berakibat pada penurunan saham.
- c) *Debt to Equity Ratio* (DER) dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Dalam hal ini terjadinya likuidasi, kreditor mempunyai prioritas kiam dibandingkan dengan pemegang saham, kreditor memiliki hak pertama atas asset perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin berat.
- d) *Price Book Value* (PBV) merupakan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Semakin rendah nilai PBV suatu saham maka saham tersebut dikategorikan *undervalued* yang mana sangat baik untuk investasi jangka panjang. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai

buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

- e) *Return On Investment* (ROI) digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. ROI merupakan perkalian antara faktor *net income margin* dengan perputaran aktiva, dimana *net income margin* menunjukkan kemampuan memperoleh laba dari setiap penjualan yang diciptakan oleh perusahaan, sedangkan perputaran aktiva menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan penjualan yang dimilikinya. ROI diperoleh dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva.
- f) *Total Assets Turn Over* (TATO) menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menggunakan seluruh aktiva yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan. semakin tinggi rasio total assets turnover berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Dengan kata lain jumlah *assets* yang sama dapat memperbesar volume penjualan apabila total *asset turover* ditingkatkan.

Alat Analisis yang digunakan adalah Model Regresi Linier Berganda.

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Dimana :

- Y = Dividen  
 $\beta$  = Konstanta  
 $X_1$  = EPS (*Earning Pershare*)  
 $X_2$  = DER (*Debt to Equity Ratio*)  
 $X_3$  = PBV (*Price Book Value*)  
 $X_4$  = ROI (*Return on Investment*)  
 $X_5$  = TATO (*Total Assets Turn Over*)  
 $e$  = Residual (variabel kesalahan).

### Pengujian Model Regresi dan Koefisien Regresi

#### Uji Regresi Secara Parsial (Uji-t)

Uji  $t$  digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Untuk menentukan  $t_{tabel}$ , taraf signifikan yang digunakan sebesar 5% dengan derajat kebebasan,  $df = (n - k - 1)$  di mana  $k$  merupakan jumlah variabel bebas. Penghitungan  $H_0$  dilakukan dengan rumus sebagai berikut:



$$t_{hitung} = \frac{\text{koefisien regresi } \beta_i}{\text{standard deviasi } \beta_i}$$

$H_0$  ditolak bilamana  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$ , artinya terdapat pengaruh signifikan dari variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat.

### Uji Regresi Secara Simultan (Uji-F)

Uji ini merupakan pengujian terhadap koefisien regresi secara bersama-sama, yakni melihat pengaruh dari seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Adapun rumus  $F_{hitung}$  adalah sebagai berikut:

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Kriteria pengambilan keputusan dengan taraf signifikan  $\alpha = 5\%$  adalah sebagai berikut :

Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

### Uji Determinasi

Tingkat ketepatan suatu garis dapat diketahui dari besar kecilnya koefisien determinasi atau koefisien ( $R^2$  Square). Nilai koefisien  $R^2$  Square dalam analisis regresi dapat digunakan sebagai ukuran menyatakan kesesuaian garis regresi yang diperoleh.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sesuai dengan publikasi menunjukkan bahwa jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada periode 2005-2009 sejumlah 156 perusahaan. Sehingga penelitian ini menggunakan sampel 14 perusahaan manufaktur dengan kriteria perusahaan-perusahaan yang tingkat perolehan laba yang diperolehnya paling tinggi pada tahun 2005 sampai tahun 2009 yang bergerak dibidang *Food and Beverages, Pharmaceuticals, Apparel and Other Textile Products, Basic industry and chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2005 sampai tahun 2009.

Dividen tunai dapat diukur dengan membandingkan antara total dividen tunai dengan jumlah lembar saham. Dalam penelitian ini, *cash dividend* berfungsi sebagai variabel terikat Hasil perhitungan *cash dividend* pada perusahaan manufaktur selama 5 tahun menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko

dan sebagai suatu penyaring investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *dividend yield* yang tinggi, sehingga DPR pengestimasian dividen untuk periode yang akan datang, sedangkan kebanyakan analis mengestimasikan pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik daripada dividen.

*Earning Per Share* (EPS) rata-rata dari 14 perusahaan manufaktur selama 5 tahun sebesar 523.99, dan dari 14 perusahaan manufaktur tersebut terdapat 3 perusahaan dengan nilai *Earning Per Share* (EPS) di atas rata-rata yaitu PT. Aqua Golden Mississippi Tbk sebesar 3974.37, PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk sebesar 827.46, dan PT. Surya Toto Indonesia, Tbk sebesar 1796.97. Jika rasio yang didapat tinggi berarti perusahaan yang sudah mapan (*mature*) atau memiliki lembar saham terbatas. Sangat tergantung pada keadaan ekonomi secara umum, industri khusus, usia perusahaan, dan jumlah saham yang beredar. Maka dapat disimpulkan bahwa ketiga perusahaan manufaktur tersebut paling mapan, Hal ini menunjukkan bahwa hanya 3 perusahaan manufaktur yang sudah mapan, dan perusahaan manufaktur yang lainnya belum bisa membagikan deviden.

Dari hasil perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) rata-rata 14 perusahaan manufaktur selama 5 tahun diperoleh sebesar 1.15, dan dari 14 perusahaan manufaktur tersebut terdapat 5 perusahaan dengan nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) di atas rata-rata yaitu PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sebesar 2.63, PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk sebesar 3.18, PT. Tiga Raksa Satria, Tbk sebesar 2.91, PT. Surya Toto Indonesia, Tbk sebesar 1.96 dan PT. Goodyear Indonesia, Tbk sebesar 1.27. Tingginya DER akan mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan tertentu, karena investor pasti lebih tertarik pada saham yang tidak menanggung terlalu banyak beban hutang. Dengan kata lain DER berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Tentunya hal ini akan mengurangi hak pemegang saham (dalam bentuk deviden).

Sementara hasil perhitungan *Price Book Value* (PBV) rata-rata 14 perusahaan

manufaktur selama 5 tahun diperoleh nilai sebesar 1.98, dan dari 14 perusahaan manufaktur tersebut terdapat 8 perusahaan dengan nilai *Price Book Value (PBV)* di atas rata-rata yaitu PT. Aqua Golden Mississippi Tbk sebesar 3.21, PT. Fast Food Indonesia, Tbk sebesar 2.78, PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sebesar 2.41, PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk sebesar 3.91, PT. Lionmesh Prima, Tbk sebesar 2.50, PT. Delta Djakarta, Tbk sebesar 3.56, PT. Merck, Tbk sebesar 2.12, dan PT. Kimia Farma, Tbk sebesar 2.94. Semakin rendah nilai PBV suatu saham maka saham tersebut dikategorikan *undervalued* yang mana sangat baik untuk investasi jangka panjang pada perusahaan.

Hasil perhitungan variabel independen lainnya yaitu *Return On Investment (ROI)* rata-rata 15 perusahaan manufaktur selama 5 tahun sebesar 0.36, dan dari 15 perusahaan manufaktur terdapat 4 perusahaan dengan nilai *Return On Investment (ROI)* di atas rata-rata yaitu PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sebesar 1.71, PT. Lion Metal Works, Tbk sebesar 0.39, PT. Uniliver Indonesia, Tbk sebesar 0.38, dan PT. Goodyear Indonesia, Tbk sebesar 1.64. Semakin tinggi ROI, kinerja perusahaan semakin efektif. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar

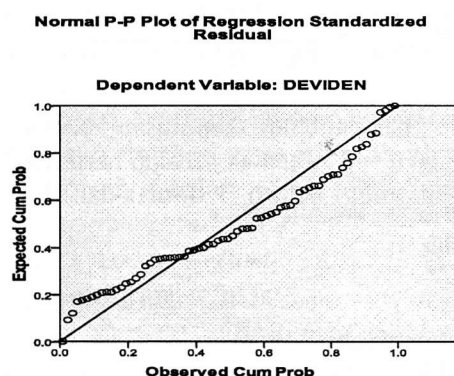
Hasil perhitungan nilai *Total Assets Turn Over (TATO)* rata-rata 14 perusahaan manufaktur selama 5 tahun sebesar 1.43, dan dari 15 perusahaan manufaktur tersebut perusahaan dengan nilai *Total Assets Turn Over (TATO)* di atas rata-rata terdapat 8 perusahaan dengan nilai *Total Assets Turn Over (TATO)* di atas rata-rata yaitu PT. Aqua Golden Mississippi Tbk sebesar 2.22, PT. Fast Food Indonesia, Tbk sebesar 2.56, PT. Tiga Raksa Satria, Tbk sebesar 2.72, PT. Uniliver Indonesia, Tbk sebesar 2.45, PT. Delta Djakarta, Tbk sebesar 1.49, PT. Merck, Tbk sebesar 1.71, PT. Goodyear Indonesia, Tbk sebesar 1.66, PT. Kimia Farma, Tbk sebesar 1.74. Sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi TATO berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Dengan kata lain jumlah assets yang sama dapat

memperbesar volume penjualan apabila *total assets turnover* ditingkatkan.

## Asumsi Dasar Klasik

### Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Data yang baik dan layak digunakan dalam penelitian adalah data yang memiliki distribusi normal. Normalitas suatu data juga dapat diketahui dengan melihat grafik *normal Plot of Regression Statistic* sebagai berikut :



**Gambar 1**  
**Uji Normalitas**

Dari grafik normal plot tersebut dapat terlihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Sehingga dalam penelitian ini tidak terjadi gangguan normalitas, yang berarti data berdistribusi normal.

### Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam satu model. Deteksi multikolinieritas pada suatu model dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1, maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinieritas.

Pada tabel 1 dalam lampiran dapat dilihat bahwa nilai VIF dari ke 5 variabel independen adalah memiliki VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1. Maka dapat dinyatakan model regresi linier berganda terbebas dari uji Multikolinieritas.

### Uji Autokorelasi

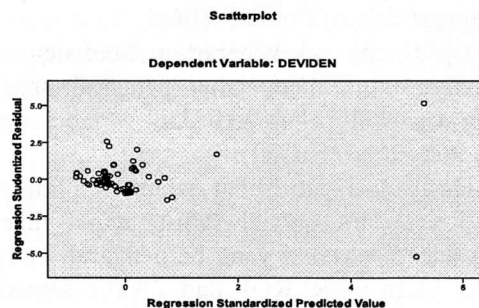
Untuk mempercepat proses ada tidaknya autokorelasi dalam suatu model dapat digunakan

patokan nilai Durbin Watson hitung mendekati angka 2. Jika nilai Durbin Watson hitung mendekati angka 2 maka model tersebut terbebas dari asumsi klasik autokorelasi, karena angka 2 pada uji Durbin Watson terletak di daerah *no autocorrelation*.

Pada tabel 2 dalam lampiran terlihat bahwa nilai Durbin Watson hitung sebesar 1,725 terletak di daerah *no autocorrelation* karena mendekati angka 2. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi linier berganda terbebas dari asumsi klasik statistik autokorelasi.

#### Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari Uji Heteroskedastisitas untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan klasik Heteroskedastisitas, yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi.



**Gambar 2**  
**Uji Heteroskedastisitas**

Pada gambar diatas dapat dilihat bahwa penyebaran plot yang terpecah dan tidak membentuk pola tertentu. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala Uji Heteroskedastisitas.

#### Analisis Regresi Linear Berganda

Persamaan atau model regresi linear berganda berdasarkan hasil pengolahan data pada penelitian ini adalah :

$$Y = -0.101 - 3.296 \text{EPS} + 0.138 \text{DER} + 0.021 \text{PBV} + 0.298 \text{ROI} + 0.163 \text{TATO}$$

Dari persamaan ini diperoleh :

- Koefisien regresi variabel EPS (X1) sebesar -3.296 dan bertanda negatif berarti jika EPS (X1) naik sebesar 1 satuan, maka deviden (Y) akan mengalami penurunan sebesar 3.296 satuan. Dengan anggapan DER (X2), PBV (X3), ROI (X4), TATO (X5) tetap. Hal ini menandakan penurunan pendapatan per lembar saham menunjukkan adanya penurunan laba perusahaan dan menyita perhatian lebih

banyak terhadap pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan.

- Koefisien regresi variabel DER (X2) sebesar 0,138 dan bertanda positif berarti jika DER (X2) naik sebesar 1 satuan, maka deviden (Y) akan mengalami kenaikan 0,138 satuan. Dengan anggapan EPS (X1), PBV (X3), ROI (X4), TATO (X5) tetap. Hal ini menandakan kenaikan ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sejalan dengan kenaikan deviden.
- Koefisien regresi variabel PBV (X3) sebesar 0,021 dan bertanda positif berarti jika PBV (X3) naik sebesar 1 satuan, maka deviden (Y) akan mengalami kenaikan 0,021 satuan. Dengan anggapan EPS (X1), DER (X2), ROI (X4), TATO (X5) tetap. Hal ini menandakan kenaikan ketergantungan pada rendahnya nilai PBV suatu saham maka saham tersebut dikategorikan *undervalued* yang mana sangat baik untuk investasi jangka panjang.
- Koefisien regresi variabel ROI (X4) sebesar 0,298 dan bertanda positif berarti jika ROI (X4) naik sebesar 1 satuan, maka deviden (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,298 satuan. Dengan anggapan EPS (X1), DER (X2), PBV (X3), TATO (X5) tetap. Hal ini menandakan kenaikan, bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak.
- Koefisien regresi variabel TATO (X5) sebesar 0,163 dan bertanda positif. Hal ini menandakan kenaikan jumlah assets yang sama dapat memperbesar volume penjualan apabila *total assest tuover* ditingkatkan.

Berdasar hasil analisis regresi tersebut maka prediksi *cash dividend* dapat dirumuskan dalam suatu persamaan sebagai berikut:

$$\text{Cash Dividend} = -0.101 - 3.296 \text{EPS} + 0.138 \text{DER} + 0.021 \text{PBV} + 0.298 \text{ROI} + 0.163 \text{TATO}$$

Dari hasil persamaan tersebut menunjukkan bahwa selama periode pengamatan 5 tahun (2005 - 2009) rata-rata *cash dividend* sebesar -0,101. Sedangkan tanda positif DER, PBV, ROI, dan TATO sesuai dengan konsep yang mendasarinya, dimana jika variabel DER meningkat maka *cash dividend* juga meningkat.

Hal ini dikarenakan DER merupakan ukuran efektifitas perusahaan untuk



mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi DER menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Tentunya hal ini akan mengurangi hak pemegang saham (dalam bentuk deviden). Tingginya DER selanjutnya akan mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan tertentu, karena investor pasti lebih tertarik pada saham yang tidak menanggung terlalu banyak beban hutang. Dengan kata lain DER berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Begitu pula dengan variabel PBV meningkat maka *cash dividend* juga meningkat. Hal ini dikarenakan PBV merupakan perbandingan nilai pasar suatu saham terhadap nilai bukannya sendiri, semakin rendah nilai PBV suatu saham maka saham tersebut dikategorikan *undervalued* yang mana sangat baik untuk investasi jangka panjang.

Hasil yang sama ditunjukkan oleh variabel ROI yaitu semakin meningkat ROI maka *cash dividend* juga meningkat. Hal ini dikarenakan ROI menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak, semakin tinggi ROI kinerja perusahaan semakin efektif dan akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar.

Sedangkan variabel TATO meningkat maka *cash dividend* juga meningkat. Hal ini dikarenakan TATO merupakan efektivitas perusahaan dalam menggunakan seluruh aktiva yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan, semakin tinggi TATO berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Dengan kata lain jumlah *assets* yang sama dapat memperbesar volume penjualan apabila *total assest turover* ditingkatkan.

Sementara variabel EPS yang bertanda negatif menunjukkan menunjukkan adanya reaksi yang negatif dari para manajemen perusahaan terutama EPS. Hasil ini dikarenakan perusahaan mempunyai EPS yang rendah berarti perusahaan tidak menghasilkan

kinerja yang baik dengan memperhatikan pendapatan. Pendapatan yang rendah karena penjualan yang tidak lancar atau berbiaya tinggi. Jika EPS didapat tinggi berarti perusahaan yang sudah mapan (*mature*) dan atau memiliki lembar saham terbatas. Sangat tergantung pada keadaan ekonomi secara umum, industri khusus, usia perusahaan, dan jumlah saham yang beredar. Biasanya para pemegang saham kurang menyukai penurunan pendapatan per lembar saham. Penurunan pendapatan per lembar saham menunjukkan adanya penurunan laba perusahaan dan menyita perhatian lebih banyak terhadap pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan.

### Pengujian Hipótesis

#### *Uji Regresi Secara Parsial (Uji-t)*

*Uji t* atau uji keberartian koefisien yang digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat secara individual (parsial).

Hasil uji dapat dilihat dalam lampiran pada tabel 3, secara parsial (Uji-t) dapat diketahui bahwa dari 5 variabel yang berpengaruh hanya 3 variabel yaitu DER, ROI, dan TATO, sementara EPS dan PBV tidak berpengaruh yang dapat diuraikan di bawah ini.

Variabel *earnings per share* memiliki koefisien positif dan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividen tunai. Hal ini dapat dimungkinkan karena tidak selamanya perusahaan yang memperoleh laba akan memutuskan untuk melakukan pembagian dividen kepada pemegang saham. Salah satu alasannya adalah konsep laba itu sendiri. Laba tidak menggambarkan arus kas yang diterima oleh perusahaan. Sedangkan dividen pada umumnya dibayar dengan menggunakan uang kas (*cash dividen*). Hasil penelitian ini menyangkal penelitian yang dilakukan oleh Hidayati (2007) yang menyatakan bahwa nilai EPS berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Dan mendukung penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Wahana (2009) yang menyatakan bahwa nilai EPS tidak berpengaruh terhadap nilai DPR.

Sementara variabel *price book value* sebuah indikator penting dalam investasi walaupun sebagian menganggap sudah kurang relevan lagi karena berbagai

**Rasio PBV** ini di definisikan sebagai perbandingan nilai pasar suatu saham terhadap nilai bukunya sendiri. Dalam penelitian ini variabel PBV tidak berpengaruh secara signifikan terhadap deviden tunai. Hal ini disebabkan beberapa faktor seperti keputusan investasi dipengaruhi oleh perubahan sentimen sekalipun pertimbangan bisa berupa *emotional / rational*, perkembangan indeks *tunai, regional, momentum-momentum* yang akan menggerakkan pasar, tingkat keamanan, kepastian hukum dan *recovery* industri pasar modal. Dan Secara teori, perusahaan dengan rasio PBV yang rendah akan mengungkapkan lebih banyak informasi, karena rendahnya rasio PBV ini mengindikasikan kurangnya informasi relevan yang sampai ke pasar, sehingga manajer akan berusaha mengungkapkan informasi privat yang dimilikinya untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Semakin rendah nilai PBV suatu saham maka saham tersebut dikategorikan *undervalued* yang mana sangat baik untuk investasi jangka panjang pada perusahaan.

#### Uji Regresi Secara Simultan (Uji-F)

Uji Koefisiensi bersama-sama dilakukan dengan menggunakan program SPSS 17. Digunakan untuk mengetahui pengaruh secara simultan (bersamaan) antara EPS ( $X_1$ ), DER ( $X_2$ ), PBV ( $X_3$ ), ROI ( $X_4$ ) dan TATO ( $X_5$ ) terhadap *Dividend Payout Ratio*(Y).

Pada tabel 4 terlampir menunjukkan hasil pengujian ANOVA sebesar 14.416 menggunakan taraf signifikan  $\alpha = 0.05$  dan derajat kebebasan (df) = (5:64) sehingga diketahui F tabel adalah 2.358. Jadi kelima variabel tersebut signifikan berpengaruh terhadap *cash dividend*.

#### Uji Determinasi

Uji determinasi digunakan untuk mengetahui variabel mana bebas mana yang memiliki pengaruh paling dominan dalam suatu model regresi linier, maka digunakan koefisien beta berikut pada tabel 5 dalam lampiran.

Pada tabel ini terlihat bahwa kemampuan prediksi dari lima variabel tersebut *earnings per share, Debt to Equity Ratio, Price Book Value, Return On Investment, Total Assets Turn Over* independent, yaitu secara bersama-sama terhadap deviden tunai sebesar 0,493 seperti ditunjukkan oleh (*Adjusted R Square*), sedangkan sisanya 0,507 dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak masuk dalam model regresi.

## KESIMPULAN

### Simpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terhadap 14 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan diperoleh sampel sebanyak 70 selama periode 2005 sampai dengan 2009, maka dapat ditarik kesimpulan, sebagai berikut:

Pada uji regresi secara parsial, dimana uji-t dilakukan untuk mengetahui kemampuan pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel tergantung/terikat (DPR). Diketahui bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), variabel *Return On Investment* (ROI), variabel *Total Assets Turn Over* (TATO) signifikan berpengaruh terhadap *cash dividend* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tingkat signifikan sebesar 5% (0,05).

Hasil ini menunjukkan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan dalam pembayaran deviden tunai. dimana variabel *debt to equity ratio* terbukti mempunyai pengaruh terhadap besarnya deviden. Sementara itu *Return On Investment* (ROI) yang rendah pada saat ini berpengaruh terhadap kenaikan deviden tunai dan perusahaan akan meningkatkan atau menurunkan deviden tunai sebagai respon terhadap fluktuasi keuntungan yang sifatnya sementara, sehingga para pemegang saham sangat penting untuk mempertimbangkan *return on invesment* ketika pemegang saham tersebut mengharapkan besarnya deviden tunai yang akan dibayarkan oleh perusahaan.

Dalam penelitian ini diperoleh juga *Total Assets Turn Over* (TATO) memiliki koefisien positif dan berpengaruh secara signifikan terhadap deviden yang mengidentifikasikan bahwa semakin tinggi nilai TATO, maka semakin efektif perusahaan dalam memperdayakan seluruh aktiva yang dimilikinya

Pada uji regresi secara bersama-sama (simultan), dimana uji-f kelima variabel tersebut *earnings per share, Debt to Equity Ratio, Price Book Value, Return On Investment, Total Assets Turn Over*, Karena F hitung (14,416) > F tabel (2,358) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh signifikan terhadap *cash dividend* dengan tingkat signifikan sebesar 5% (0,05).

Hasil lainnya adalah tidak ada variabel yang mempunyai pengaruh dominan terhadap DPR. Hal ini dikarenakan adanya kondisi krisis ekonomi global.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah penulis kemukakan, saran-saran yang kiranya dapat penulis berikan adalah sebagai berikut:

- a. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor serta pengambilan keputusan yang tepat sehubungan dengan investasinya. Selain itu, investor juga harus mempertimbangkan faktor di luar kebijakan perusahaan seperti kondisi pasar yang terjadi serta faktor-faktor eksternal yang lain karena hal ini secara tidak langsung akan mempengaruhi keuntungan yang diperoleh dalam melakukan investasi.
- b. Bagi penelitian selanjutnya agar melakukan penelitian dengan menggunakan data berupa laporan keuangan dan rasio keuangan dari perusahaan yang berbeda jenis.

#### DAFTAR ACUAN

- Ani Wilujeng, 2005, *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Kas*, Skripsi, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya, Malang.
- Baridwan, Zaki, 2000, *Intermediate Accounting*, Edisi Ketujuh, BPFE, Yogyakarta.
- Bambang Riyanto, 1995, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 1998, *Financial Management*, Jilid Dua, Edisi Kedelapan, Terjemahan oleh Herman Wibowo, 2001, Erlangga, Jakarta.
- Dyckman, Thomas R, Roland E. Dukes, dan Charles J. Davis, 1996, *Akuntansi Intermediate*, Jilid Dua, Edisi Ketiga, Terjemahan oleh Herman Wibowo, 2001, Erlangga, Jakarta.
- Diah Andarini. 2007. *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Dan Resiko Sistematis Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEJ*. Skripsi S-1. Jakarta : Universitas Gunadarma.
- Gill, James O. dan Moira Chatton, 1999, *Memahami Laporan Keuangan*, Terjemahan oleh Dwi Prabaningtyas, 2005, PPM, Jakarta.
- Harahap, Sofyan Safri, 1998, *Teori Akuntansi: Analisis Kritis Terhadap Laporan Keuangan*, Edisi Revisi, Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Kania, Sharon dan Frank W. Bacon, 2005, *What Factors Motivate The Corporate*

*Dividend Decision?*, Journal of Finance, Volume 1, 97, Business Index ASAP, Farmville, VA: Longwood University.

- Lukas Setia Atmaja. 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Andi. Yogyakarta.
- Nasharuddin Mas, 2002, *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Perubahan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufacturing Listed di BEJ)*, Program Studi Manajemen, Pascasarjana, Universitas Brawijaya, Malang.
- Njoo Silvia Puji Lestari. 2007. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Malang
- Rizky Pebriani Utama, 2008, *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Dividen pada Sektor Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia tahun 2003 – 2007*. Skripsi S-1. Jakarta : Universitas Gunadarma.
- R. Gunawan Sudarmanto. 2003. *Analisis Regresi Linear Ganda Dengan SPSS*. Jakarta : Graha Ilmu.
- Robbi Anshori, 2004, *Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap DPR (Studi Kasus pada Perusahaan yang Listing di BEJ)*, Skripsi, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya, Malang.
- S. Munawir. 2002. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Liberty. Yogyakarta.
- Suharli dan Harahap, Sofyan Safri, 2004, *Teori Akuntansi*, Edisi Revisi, Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Sunarto dan Kartika Andi. 2003. *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Di BEJ*. Jurnal Bisnis Dan Ekonomi Vol 10.No 1: 67-82.
- Toni Setiawan , 2008, *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Dan Teknikal Terhadap Dividen Indeks LQ 45 Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta ( Periode Februari 2002-Januari)*. Skripsi S-1.
- Poerwadi Anton Harry, 2002, *Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen*, Program Studi Manajemen, Tesis, Pascasarjana, Universitas Brawijaya, Malang.
- Warsono. 2003, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jilid Satu, Bayumedia, Malang.

<http://web2.infotrac.galegroup.com>  
[www.wisdommarket.com](http://www.wisdommarket.com)  
[www.geocities.com](http://www.geocities.com)  
[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)  
[www.forumspss.com](http://www.forumspss.com)